

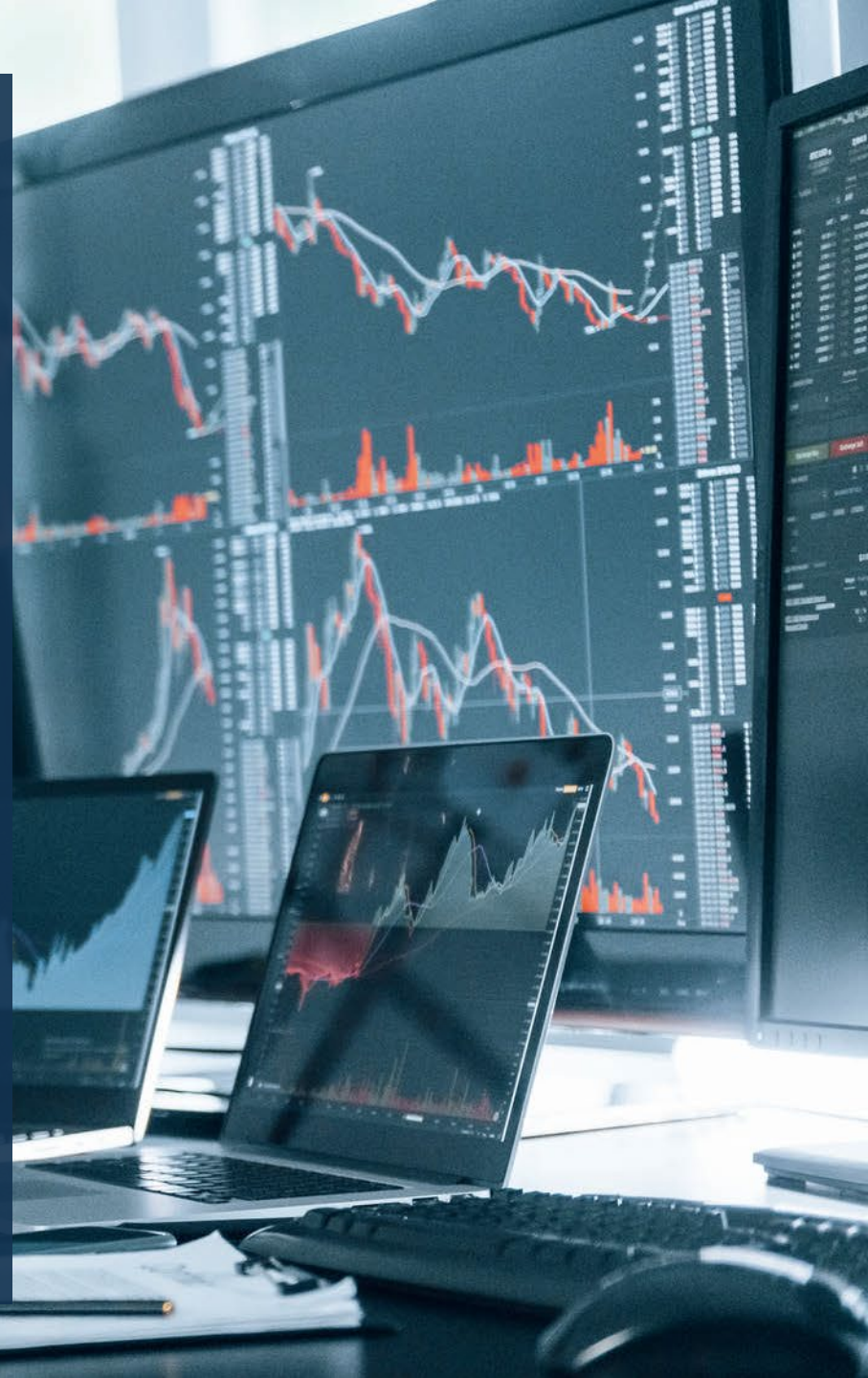
Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass-Update

Aktien – es wird schwieriger

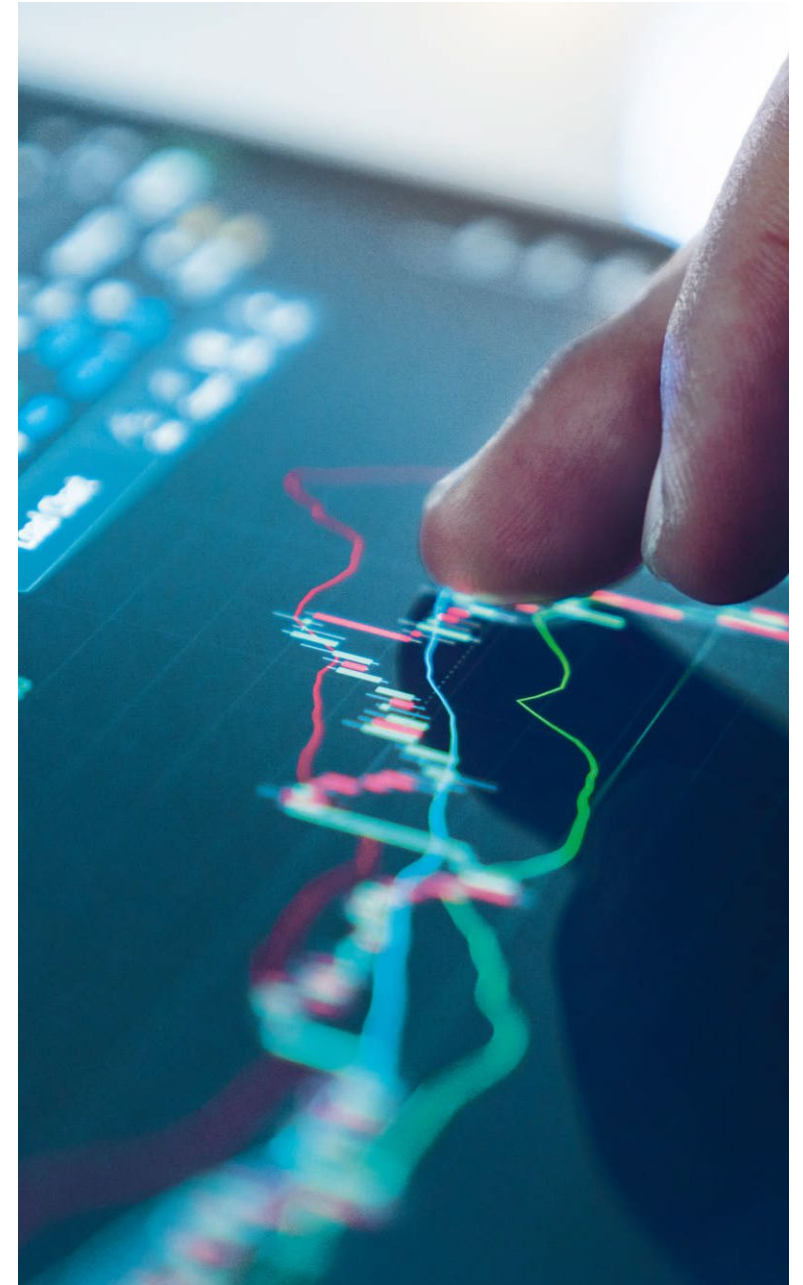
24.10.2023 LBBW Research



Agenda

- 01 Aktien: Es wird schwieriger
- 02 Covered Bonds auf den Zahn gefühlt
- 03 Disclaimer

- 03
- 13
- 24



01

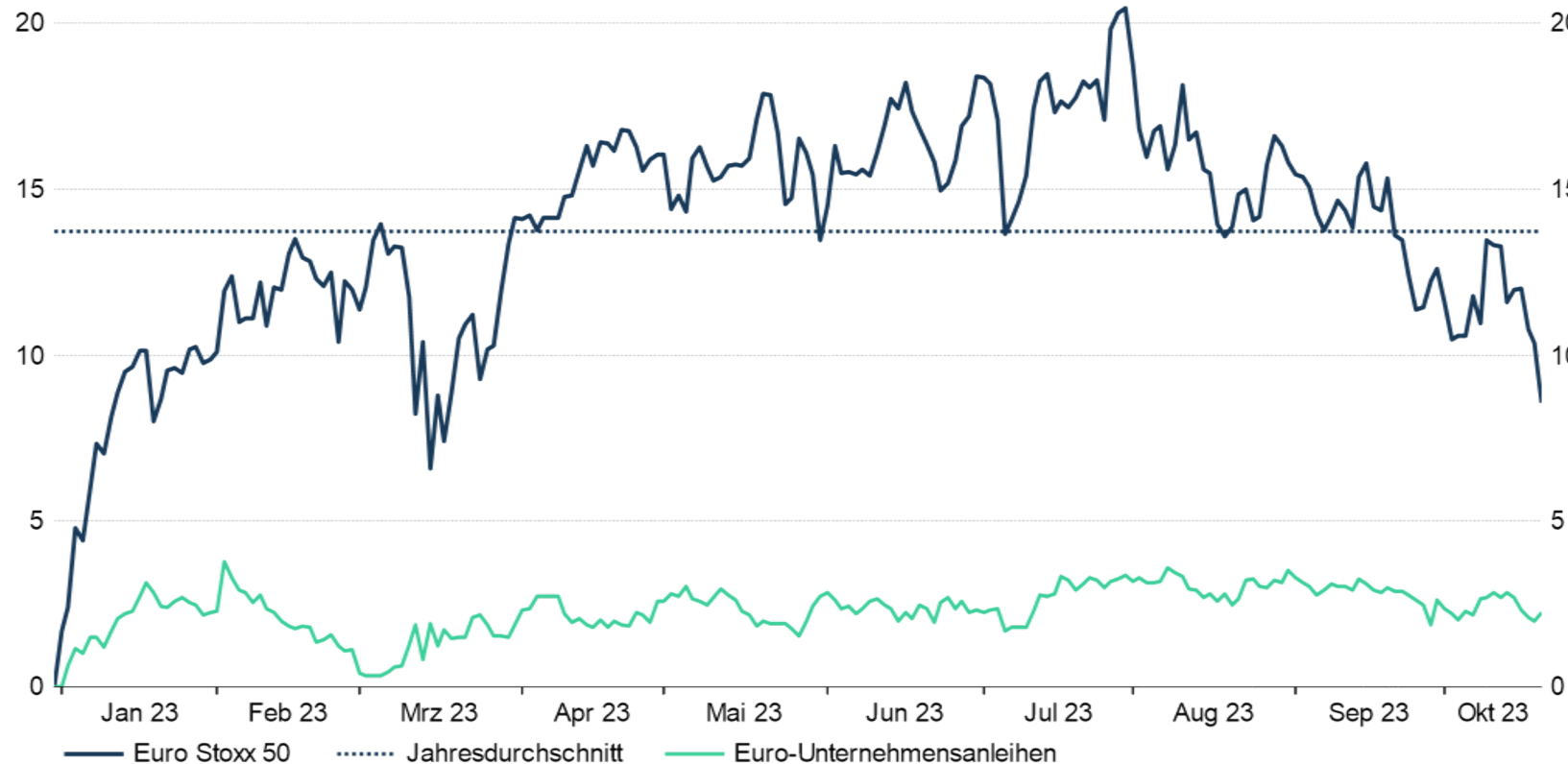
**Aktien: Es wird
schwieriger**

Dr. Berndt Fernow
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-48385
Berndt.Fernow@LBBW.de

Die Polster sind abgeschmolzen

Aktien und Renten seit Jahresbeginn

(Veränderung in Prozent)



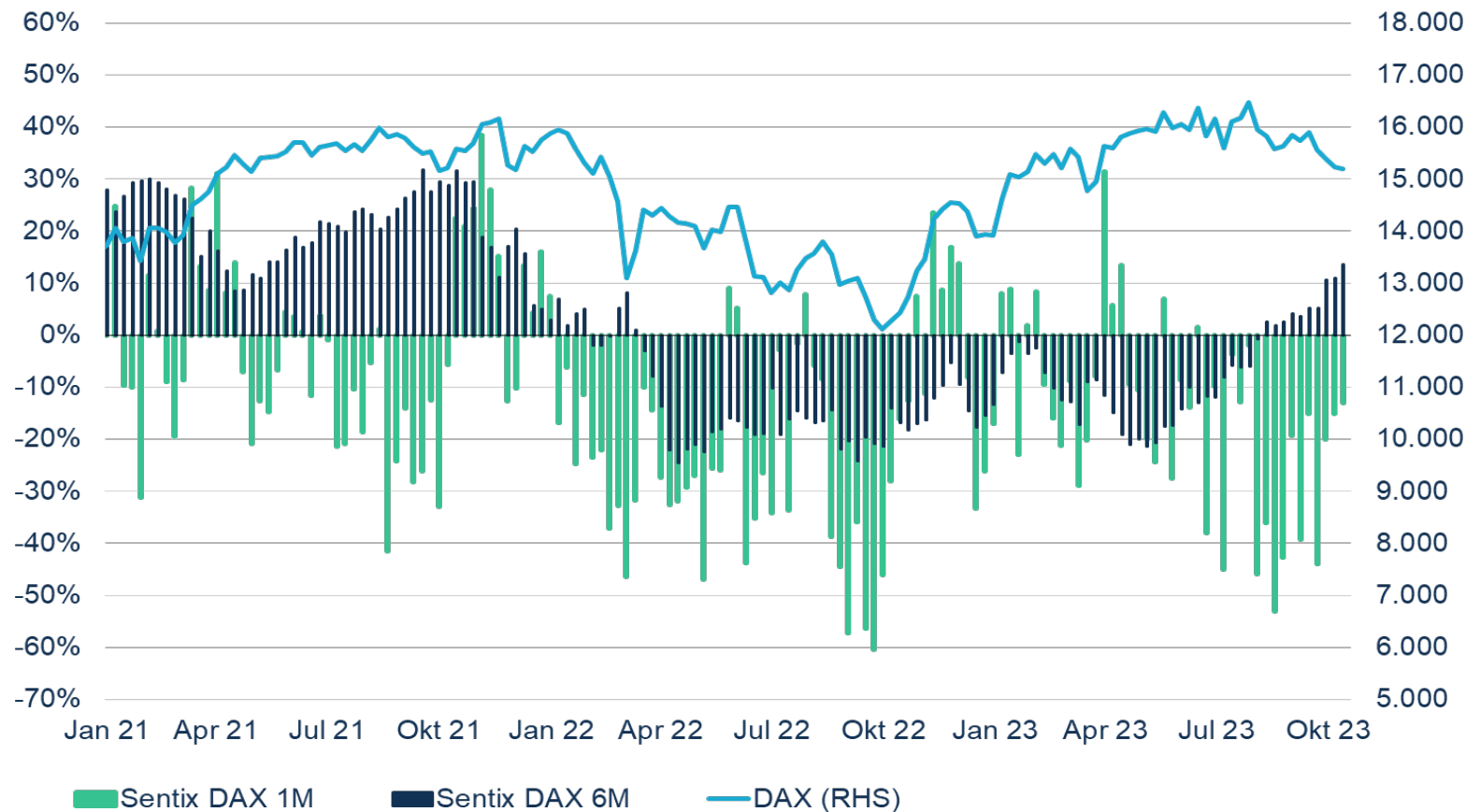
- Die jüngsten Kursverluste haben alle seit dem 9. Januar aufgelaufenen Aktiengewinne aufgezehrt.
- Das bedeutet, dass die Anleger mit nahezu allen 2023 getätigten Aktienkäufen im Minus liegen.
- Renten bieten hierfür auch keine Kompensation, hier stützen nur die aufgelaufenen Zinskupons.
- Entsprechend vorsichtig dürften die Institutionellen bis zum Jahresultimo agieren.

=> Eine Jahresend rally ist nur im Anschluss an einen reinigenden Ausverkauf denkbar.

Immerhin: Verbessertes Grundvertrauen stützt

Sentix und DAX

DAX-Sentiment 1 Monat und 6 Monate



Quelle: Sentix, Bloomberg, LBBW Research

- Die Sentix-Umfrage lässt vermuten, dass die Anleger die niedrigen DAX-Kurse als attraktiv einschätzen. Teilweise sind sie bereits eingestiegen. Darauf deutet der verbesserte, jedoch nach wie vor im Minus notierende DAX1M-Indikator hin.
- Zudem stimmt zuversichtlich, dass die sinkenden Preisniveaus von verbesserten Wertwahrnehmungen begleitet werden. Inzwischen ist der mittelfristige Saldo zwischen Bullen und Bären (DAX6M) bei über 10% angelangt.
- Die aktuelle Konstellation ist aber noch nicht als uneingeschränkt positiv zu werten.

Auf der Haben-Seite: Angebots-/Nachfrage-Relation

DAX mit Innerer Stärke

(kumulierte Differenz aus Schluss- und Eröffnungskursen)

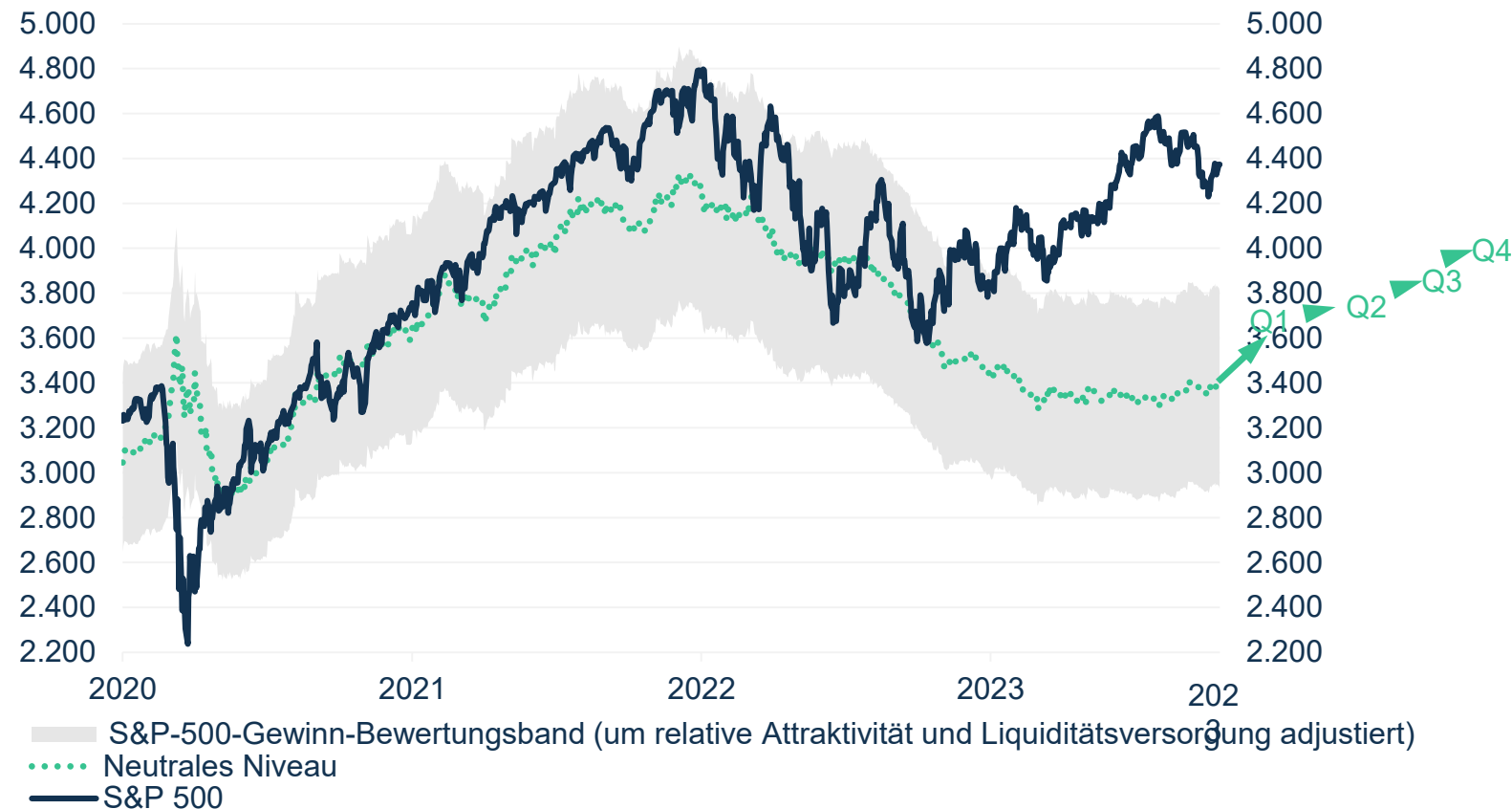


- Betrachtet man nur die Entwicklung während der Xetra-Handelszeit, zeigt sich eine deutliche positive Divergenz zum Indexverlauf.
- Das bedeutet, dass sich der Markt während der Handelszeit, also wenn Angebot und Nachfrage aufeinander treffen, besser entwickelt als umsatzlos über Nacht – bei Rückschlägen wird tatsächlich gekauft.
- Die Nachfrage nach Aktien übersteigt also tendenziell das Angebot. Dies passt zur mittelfristig positiven Einschätzung der Institutionellen und spricht perspektivisch für eine Stabilisierung.

US-Aktienmarkt ist aktuell klar überbewertet

Bewertungsmodell zum S&P 500

in Indexpunkten

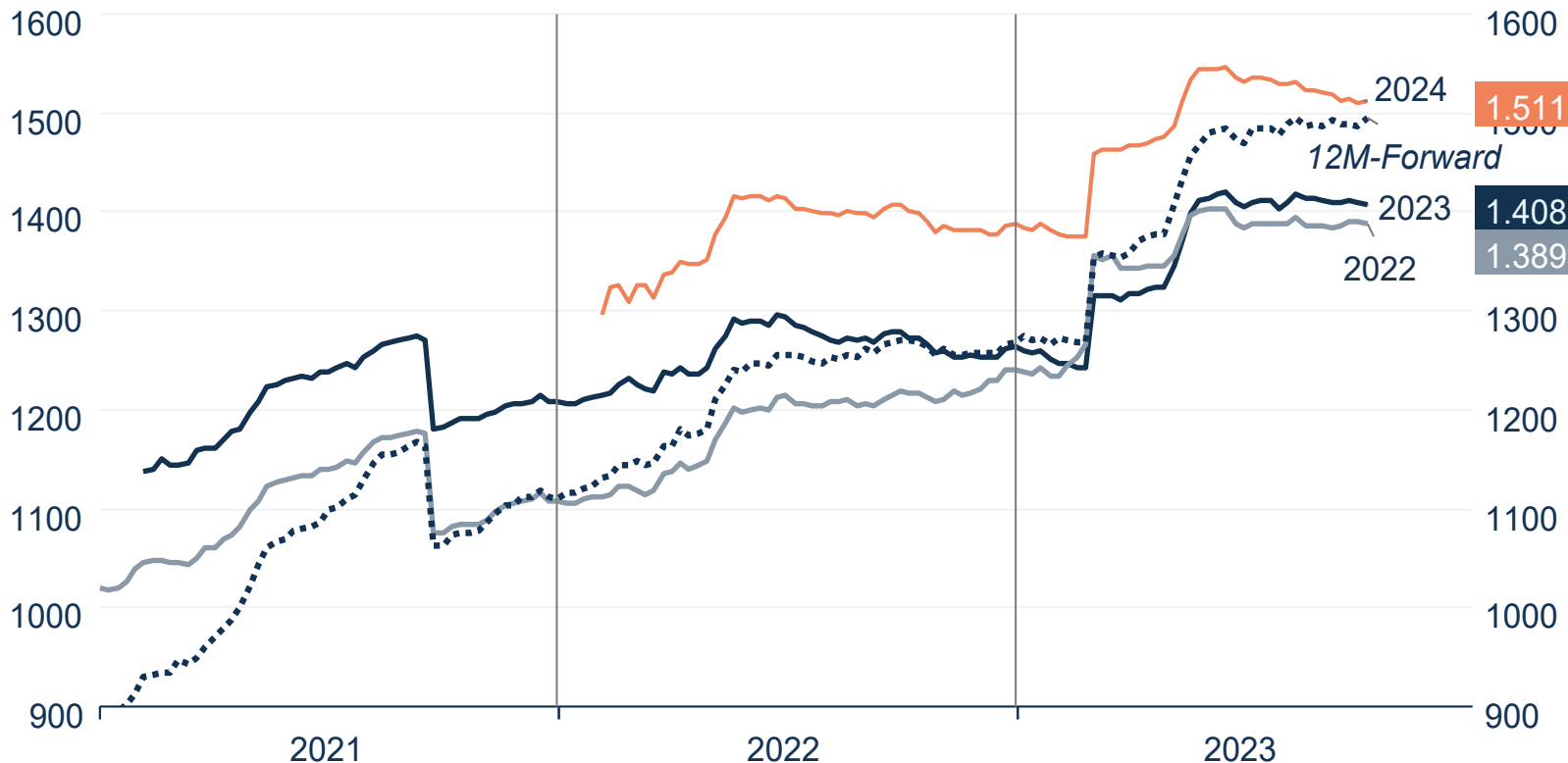


- 2022 entwickelte sich der S&P 500 im Gleichklang mit dem von unserem Modell berechneten „fairen“ Bewertungsband abwärts. Mit der zu Jahresbeginn aufkommenen KI-Phantasie brach der S&P 500 zu Anfang 2023 dann jedoch aus seinem Band nach oben aus.
- Auf Basis der Konsensschätzungen für den Indexgewinn des S&P 500, Überlegungen zu möglichen Gewinnrevisionen, sowie unseren Prognosen für zehnjährige US-Renditen und BIP-Wachstum haben wir eine Projektion für die Entwicklung des „fairen“ Indexniveaus bis Ende 2024 erstellt.
- Demnach könnte es von unter 3.400 auf knapp 4.000 Punkte klettern. Das obere Ende des Bandes läge dann bei knapp 4.500 Punkten.

Gewinnentwicklung der DAX-Werte stabil

DAX-Gewinn in Indexpunkten

in Punkten, aggregiert, Schätzungen



- Die DAX-Gewinnschätzungen legten im Jahresverlauf kräftig zu.
- Dies ist zum Teil auf den Linde-Effekt zurückzuführen. Der Linde-Effekt ist rein der Titelizeusammensetzung geschuldet.
- Aber auch unter Herausrechnung jenes Effekts entwickelten sich die DAX-Forward-Gewinne zuletzt besser als für andere Indizes.
- Wir halten dies angesichts des besonders schwachen Wachstums in Deutschland für ein temporäres Phänomen, zumal die inflatorische Aufblähung der Umsätze und Gewinne bald endet.
- Das Gewinnwachstum 2023/24 wird aktuell bei 7 % erwartet, dürfte aber niedriger ausfallen.

Deutsche Aktien wirken äußerst günstig

Aktien international: 12-Monats-Forward-KGVs

Median seit 1988 und aktueller Wert



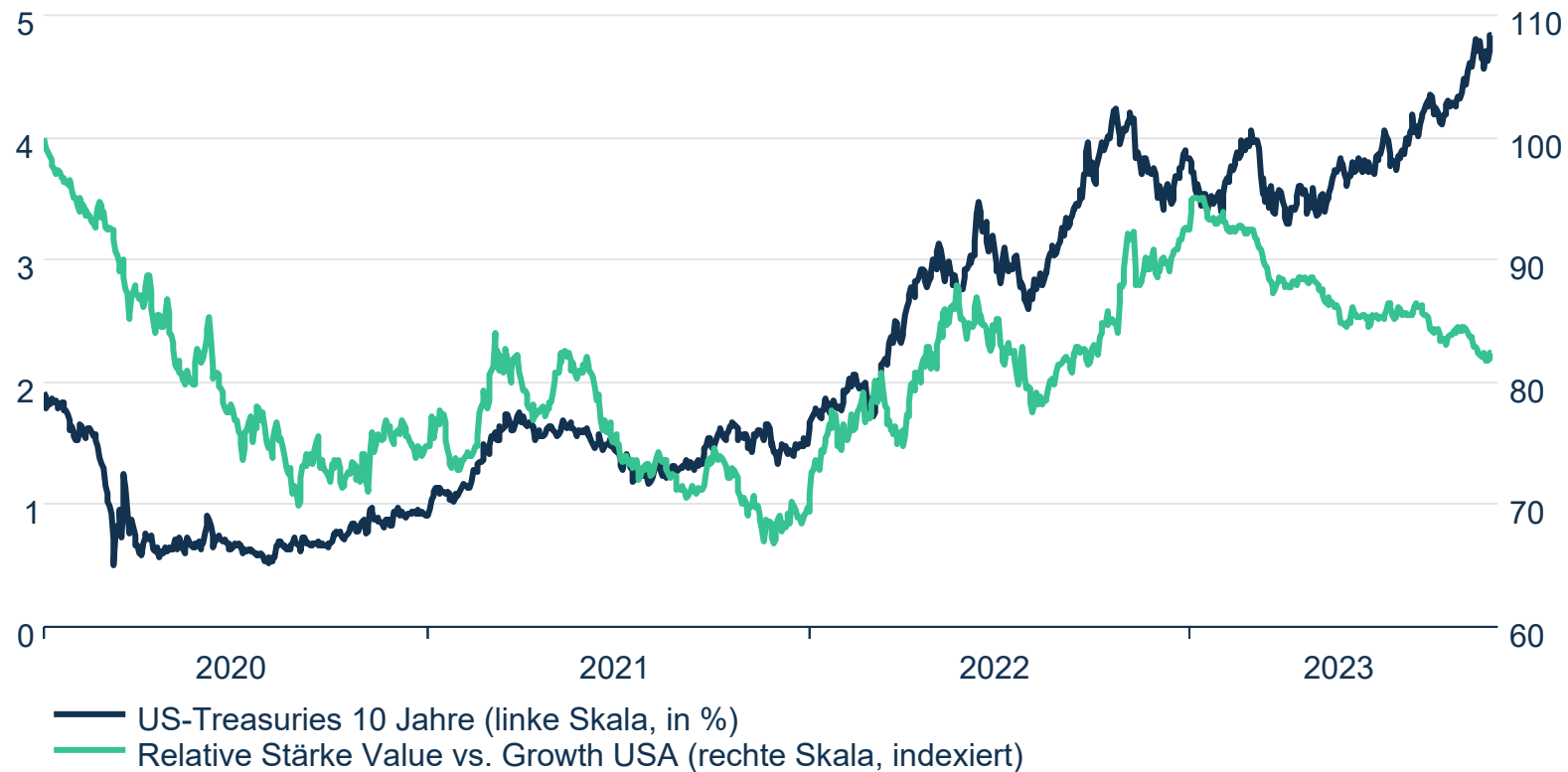
- Der DAX ist mit einem 12M-Forward-KGV von 10,1 deutlich unter dem langjährigen Schnitt bewertet.
- Der Median der 40 Einzel-KGVs ist mit ca. 14 jedoch nur leicht unterdurchschnittlich.
- Das US-KGV ist im historischen Vergleich sogar recht hoch: Seit 1999 war der S&P 500 lediglich an 28% der Tage teurer als derzeit.
- Dies lässt kaum Spielraum für Enttäuschungen.

=> Bewertung ist keine Stütze

Höhere Renditen dürften ihren Tribut fordern - Growth-Bewertung in Gefahr

Relative Stärke Value vs. Growth USA

und 10jährige Treasury-Renditen

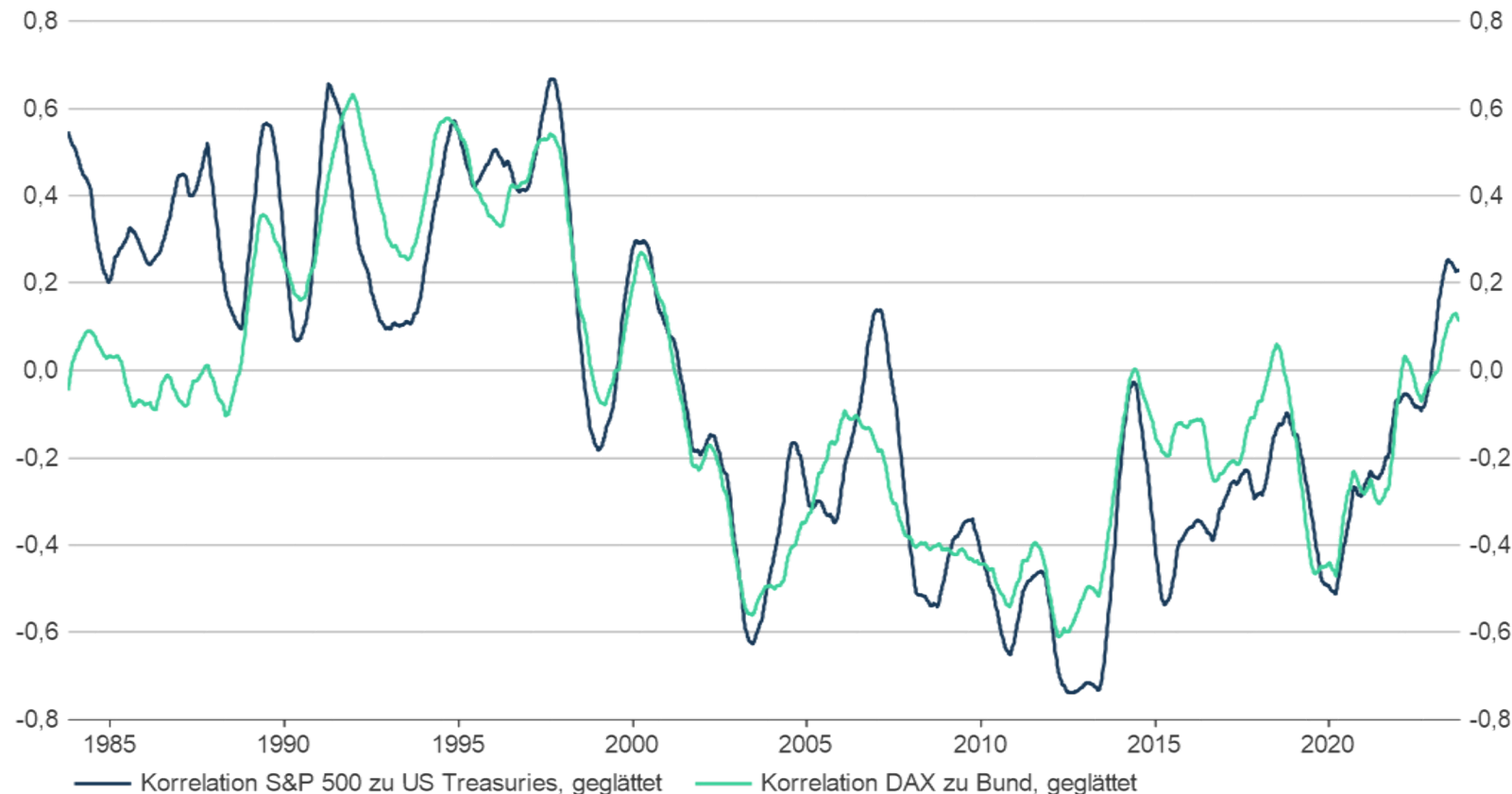


- Wachstumsaktien wurden vor allem 2022 belastet vom steigenden Renditeniveau.
- 2023 löste sich dieser Zusammenhang wieder auf.
- Dies könnte sich mit Blick auf 2024 wieder rächen. Das Problem liegt darin, dass 29 % der US-Marktkapitalisierung auf die sieben größten (Wachstums-)Werte entfallen.

Höhere Renditen dürften ihren Tribut fordern - Korrelation Aktien-Renten wieder positiv

Korrelation Aktien-Renten

Bund zu DAX



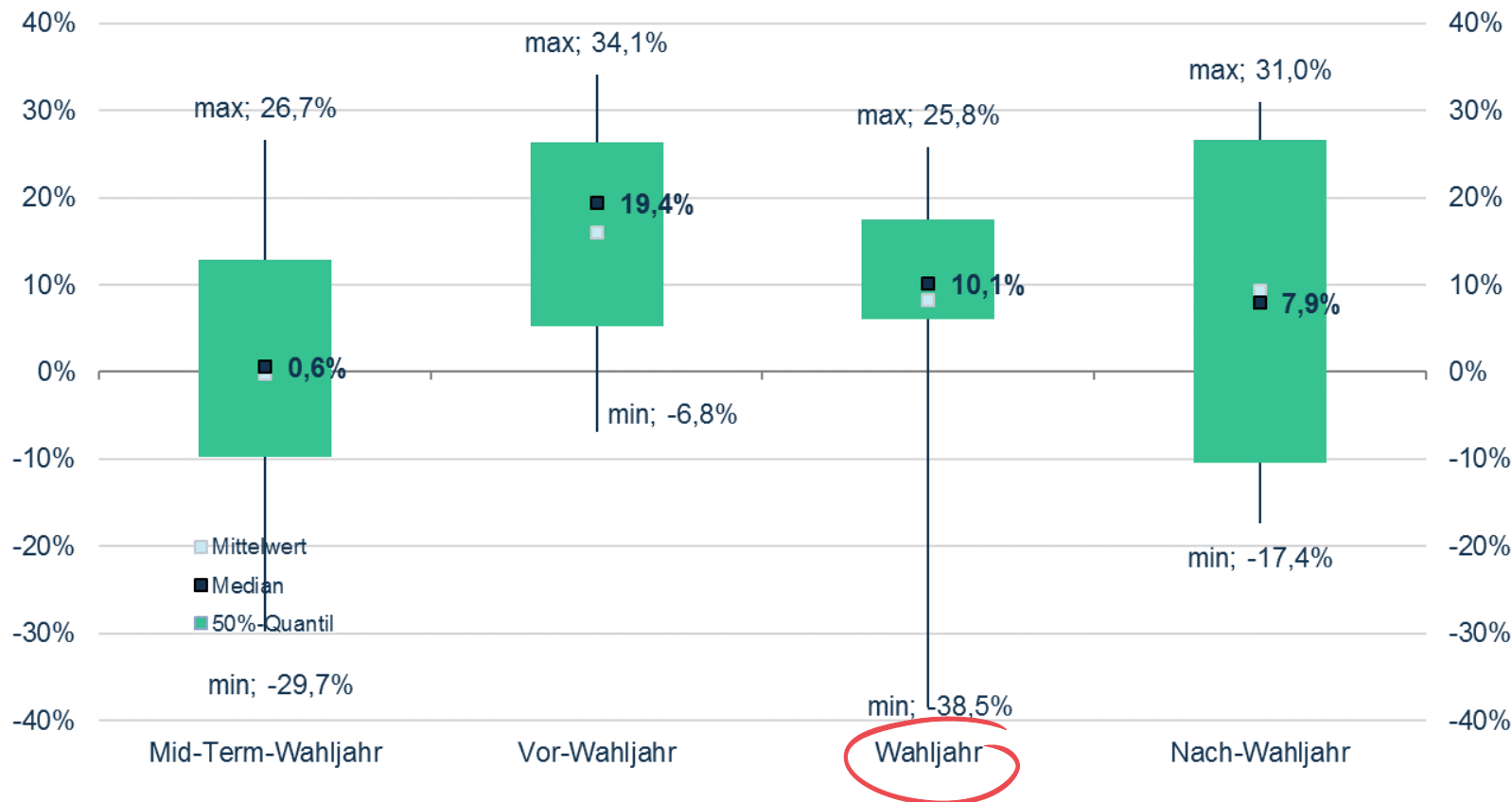
- Die Korrelation zwischen Aktien und Renten war 1998 in den negativen Bereich gerutscht (Strukturbruch). Bis dahin war sie stets positiv (Notenbankzyklus), wobei der Rentenmarkt einen Vorlauf aufwies.
- Seit 2022 ist die Korrelation wieder positiv, das gilt auf beiden Seiten des Atlantiks.
- Daher sollten die gestiegenen Renditen die Aktienmärkte vorerst weiter belasten.

=> **Stabilisierung erst, wenn der Rentenmarkt gedreht hat**

US-Wahlzyklus: 2024 dürfte zunächst Unsicherheit herrschen

S&P 500 und Performance im Wahlzyklus

in % p.a.



- 2024 ist US-Präsidentschaftswahl.
- Unabhängig von politischen Konstellationen sind Wahljahre im Durchschnitt seit 1964 gute Börsenjahre. Innerhalb des Wahlzyklus weisen sie die zweitbeste Performance auf.
- Allerdings ist die Streubreite der Jahresperformance des S&P 500 recht hoch.
- Die aktuelle politische Frontstellung in den USA dürfte jedoch im Vorfeld der Wahlen besondere Unsicherheit mit sich bringen.
- Erst wenn die Wahl gewissermaßen überstanden ist, erscheint eine Erleichterungsrally wahrscheinlich.

=> **Zweites Halbjahr 2024 an der Börse besser als das erste erwartet**

02

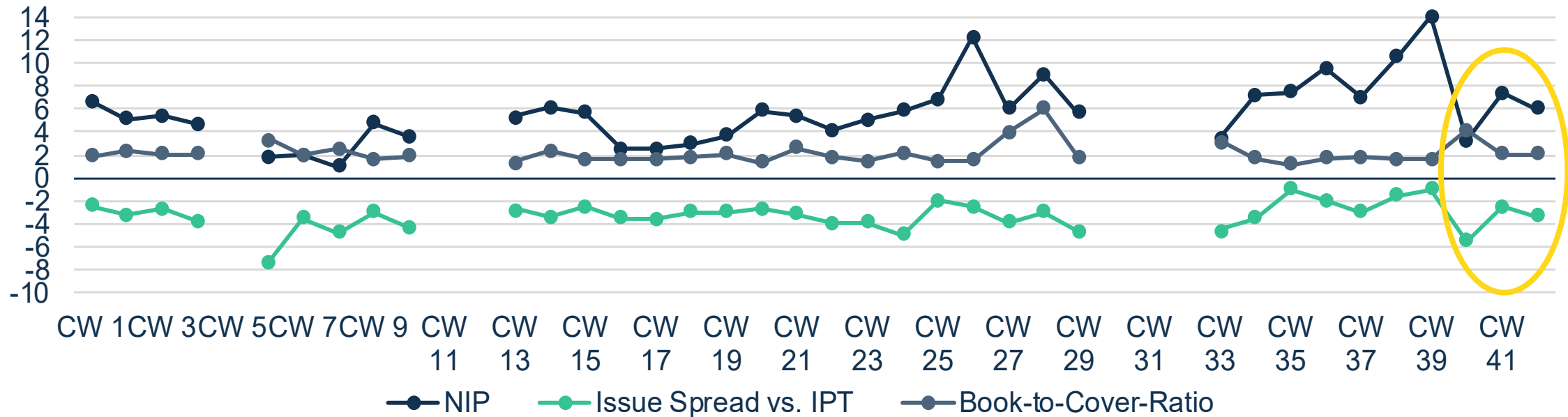
Covered Bonds auf den Zahn gefühlt

Rodger Rinke
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-46860
rodger.rinke@LBBW.de

Covered Bond Primärmarkt fast durchgehend geöffnet – Markt zeigt sich jüngst verbessert

EUR Benchmark CB Neuemissionen – Ø Emissionsparameter nach Kalenderwoche

NIP und Einengung in Basispunkten, Book-to-Cover Ratio x-fach



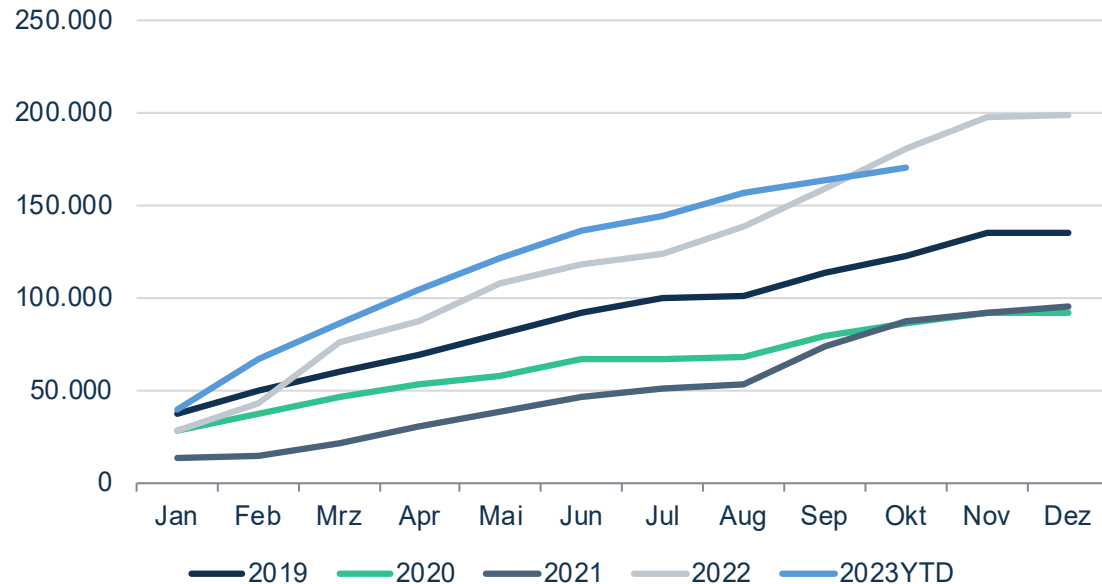
- Mit der Ausnahme von sechs Kalenderwochen waren am Covered Bond Primärmarkt die Emissionsfenster stets geöffnet.
- Mit durchschnittlich 5,7 Basispunkten (BP) lagen die Neuemissionsprämien deutlich über dem Niveau vom GJ 2022 (Ø 4,0 BP).
- Die durchschnittliche Book-to-Cover-Ratio fiel mit 2,2x leicht höher aus (GJ 2022: Ø 1,9x). Die durchschnittliche Einengung von der initialen Pricing Vorstellung (IPT) zum finalen Spread lag bei -3,3 BP (GJ 2022: Ø -3,0 BP).

Quelle: informa global markets, LBBW Research

Marktentwicklung YTD fällt gegenüber starkem Vorjahr zurück; Kurze Laufzeiten im Fokus

EUR Benchmark CB Neuemissionen

Volumen in Mio. EUR

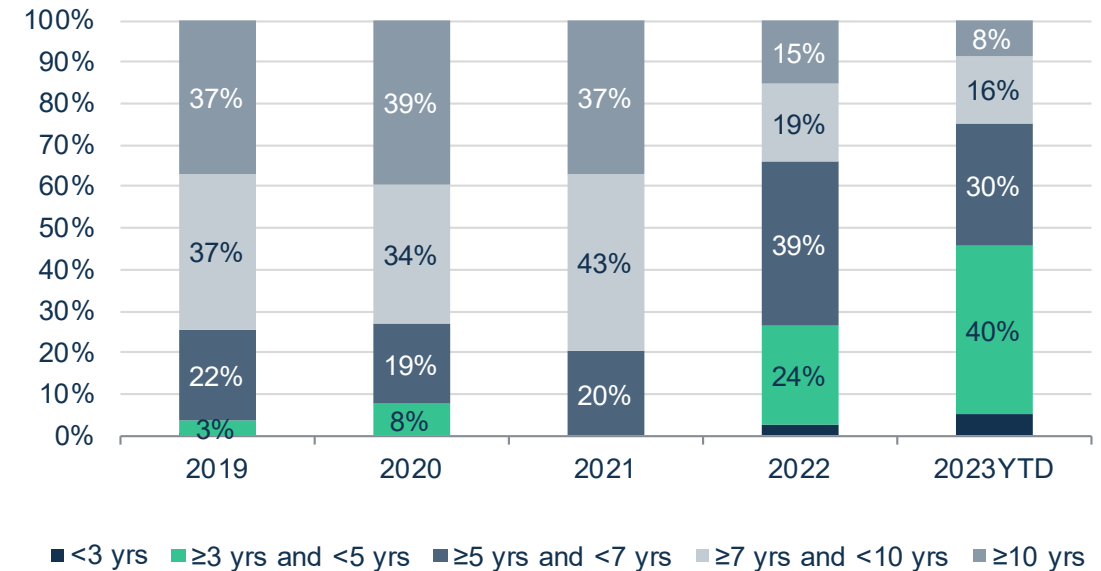


- Mit 170,4 Mrd. EUR befindet sich das Emissionsvolumen mittlerweile leicht unter dem starken VJ und liegt 6% zurück. Verantwortlich hierfür ist die schwache Aktivität im September und Oktober.
- Dennoch unterstrich der Covered Bond einmal mehr seine Bedeutung als zuverlässiges Refinanzierungs-Instrument im Krisenumfeld.

Quelle: informa global markets, LBBW Research

Neuemissionen nach Laufzeitbändern

Verteilung in %

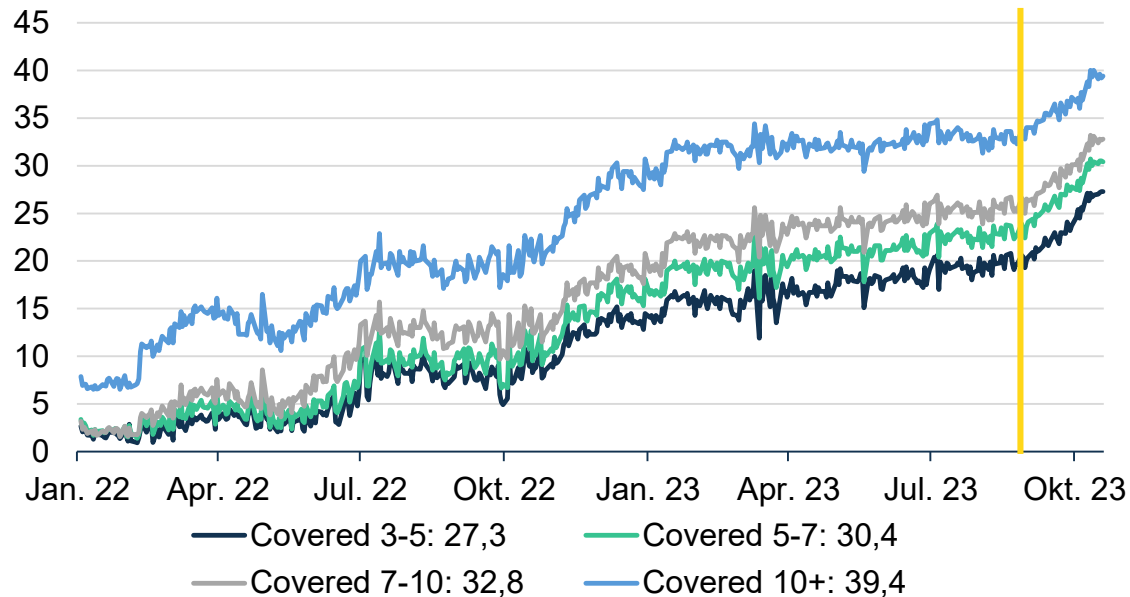


- Das anhaltend unsichere Zins- und Konjunkturmilieu führte überwiegend zu Emissionen in kürzeren Laufzeitbereichen.
- Mit durchschnittlich 5,3 Jahren war die Laufzeit der Emissionen YTD um über ein Jahr kürzer als im GJ 2022 (6,5 Jahre).

Spreadausweitungen setzen sich fort – Repricing nimmt deutlich an Fahrt auf

Covered Spreads – Laufzeitindices

Basispunkte – 2022 bis heute

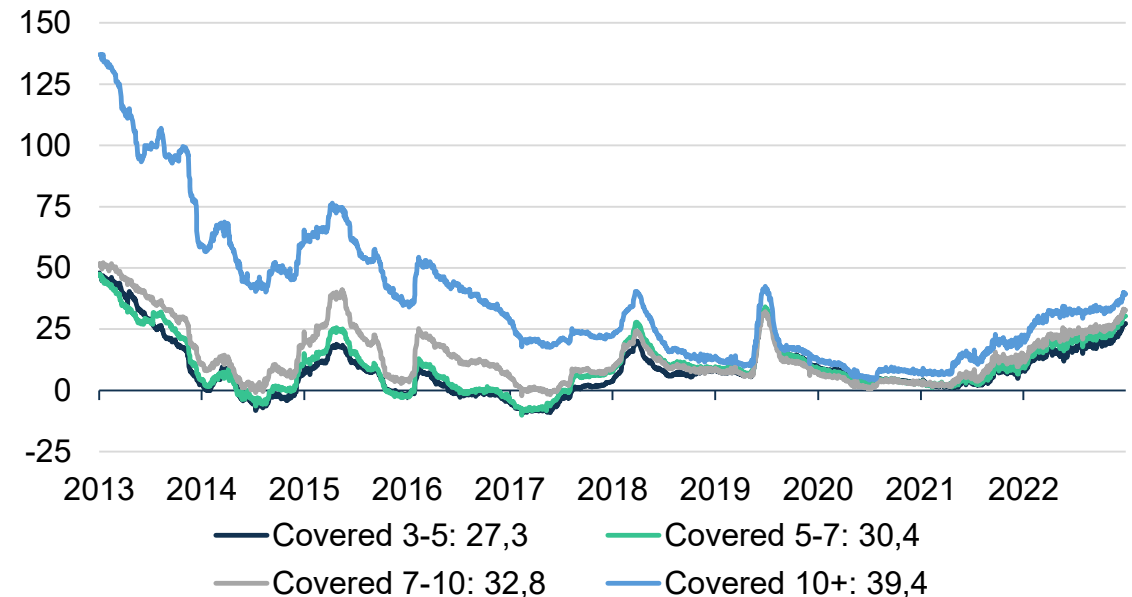


- Nachdem Covered Bond Spreads bereits 2022 einen Anstieg zu verzeichnen hatten, setzte sich dieser Trend 2023 fort, nahm aber seit Anfang September deutlich an Fahrt auf.
- Auf Basis des Benchmark-Index iBoxx EUR Covered liegen die Ausweitungen im Jahr 2023 nun bei 11 Basispunkten.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research – Stand 20.10.2023

Covered Spreads – Laufzeitindices

Basispunkte – 10-Jahres-Rückblick

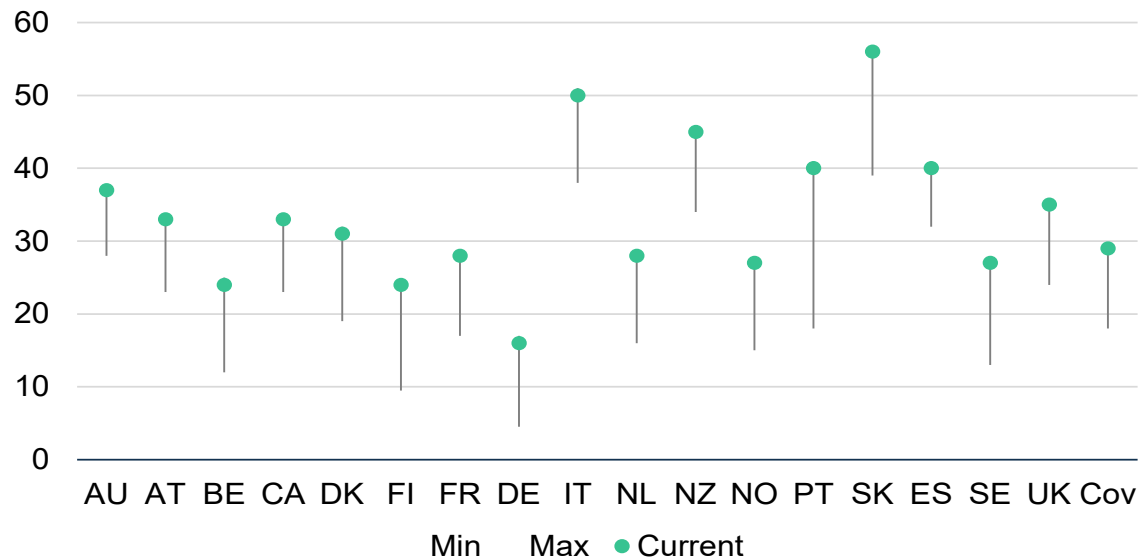


- Trotz des anhaltend unsicheren Umfelds bewegen sich die Spreads in der historischen Betrachtung weiter deutlich unter den Niveaus anderer Krisen und unterstreichen u.E. damit die Eigenschaft von Covered Bonds als Safe Haven Instrument.

Stärkere Spread-Differenzierung zwischen Jurisdiktionen

Covered Spreads nach Jurisdiktion

Spreads in Basispunkten



Covered Renditen nach Jurisdiktion

Renditen in %

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
AU	4,03	3,93	3,90	3,89	3,85	-	3,90	3,92	3,95	-
AT	4,05	3,88	3,79	3,75	3,72	3,72	3,77	3,79	3,82	3,87
BE	3,94	3,75	3,69	3,70	3,71	3,70	3,81	-	-	-
CA	4,00	3,91	3,85	3,81	3,82	3,86	3,83	-	-	-
CH	4,17	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CZ	-	4,19	4,12	4,16	-	-	-	-	-	-
DK	4,05	3,77	3,70	4,10	3,72	3,73	-	-	-	-
EE	4,27	-	3,94	-	-	-	-	-	-	-
FI	3,84	3,76	3,70	3,68	3,65	3,67	3,70	3,65	3,69	-
FR	3,94	3,74	3,69	3,67	3,67	3,68	3,71	3,74	3,77	3,81
DE	3,86	3,68	3,60	3,57	3,55	3,55	3,54	3,57	3,62	3,70
IE	4,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IS	-	4,18	-	-	-	-	-	-	-	-
IT	4,09	3,99	3,91	3,96	3,94	3,95	3,98	4,14	4,16	-
JP	4,21	4,15	4,06	4,03	4,05	-	-	-	-	-
LU	-	-	3,80	-	-	-	-	-	-	-
NL	3,88	3,77	3,67	3,63	3,61	3,64	3,63	3,64	3,67	3,72
NZ	4,07	3,98	3,91	3,96	-	-	3,93	-	-	-
NO	3,92	3,78	3,73	3,71	3,72	3,72	3,77	3,80	3,83	-
PL	4,22	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PT	-	-	3,72	3,94	-	-	-	-	-	-
SG	4,07	3,83	3,81	-	3,74	-	-	-	-	-
SK	4,31	4,15	4,10	3,98	4,06	-	-	-	-	-
KR	4,29	4,11	4,07	3,98	-	-	-	-	-	-
ES	4,13	3,86	3,84	3,84	3,88	3,87	3,84	3,87	-	3,94
SE	3,93	3,81	3,70	3,70	3,74	3,76	-	3,83	3,86	-
UK	4,11	3,93	3,87	3,79	3,72	-	-	3,77	-	-

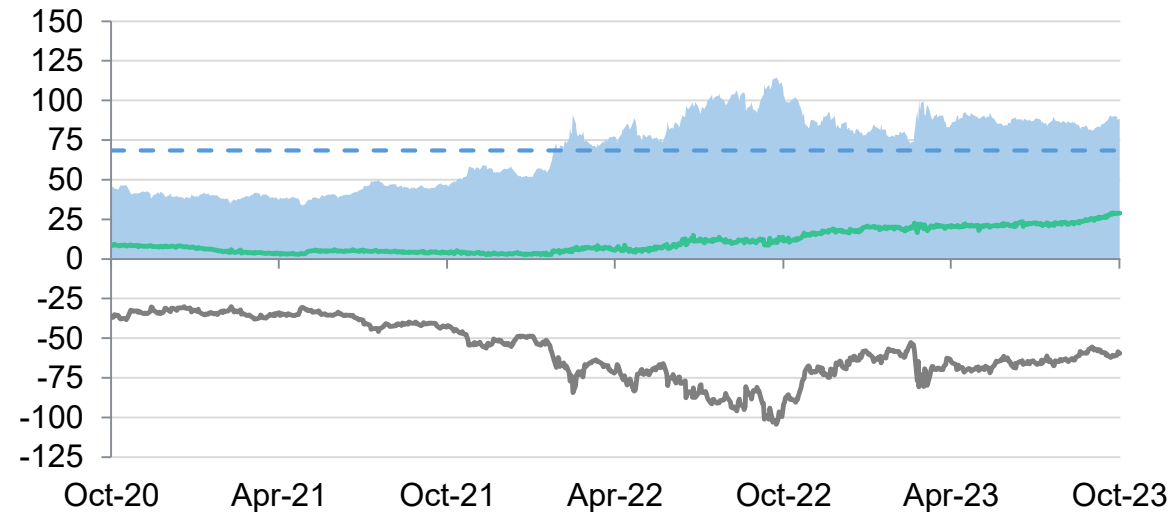
- Der schrittweise EZB-Rückzug, eine höhere Risikosensibilität sowie das Repricing über den Primärmarkt haben zu einer weiteren Spread-Differenzierung am Covered Bond Markt geführt. Auf 2023er-YTD-Basis bewegen sich die Risikoaufschläge bei den meisten Jurisdiktionen aktuell am oberen Ende Spannweite.
- Die Sekundärmarktrenditen von Covered Bonds bewegen sich gemessen an den jeweiligen Länderindices in einem Band von 3,5% bis 4,3%.
- Haupteinflussfaktor sind die EUR Swap Renditen, wodurch sich in der Folge die inverse Zinsstruktur bei Covered Bond Renditen widerspiegelt.

Quelle: Refinitiv, markt, LBBW Research – Grafik links Spreads auf Basis der Länderindices; Grafik rechts durchschnittliche Spreads auf Basis der Anleihen im iBoxx EUR Covered Index – Stand 20.10.2023

Weiterhin attraktive Relative Value Niveaus im Vergleich zu ähnlich sicheren Assetklassen

Relative Value Covereds vs. Bund

Spreads in Basispunkten



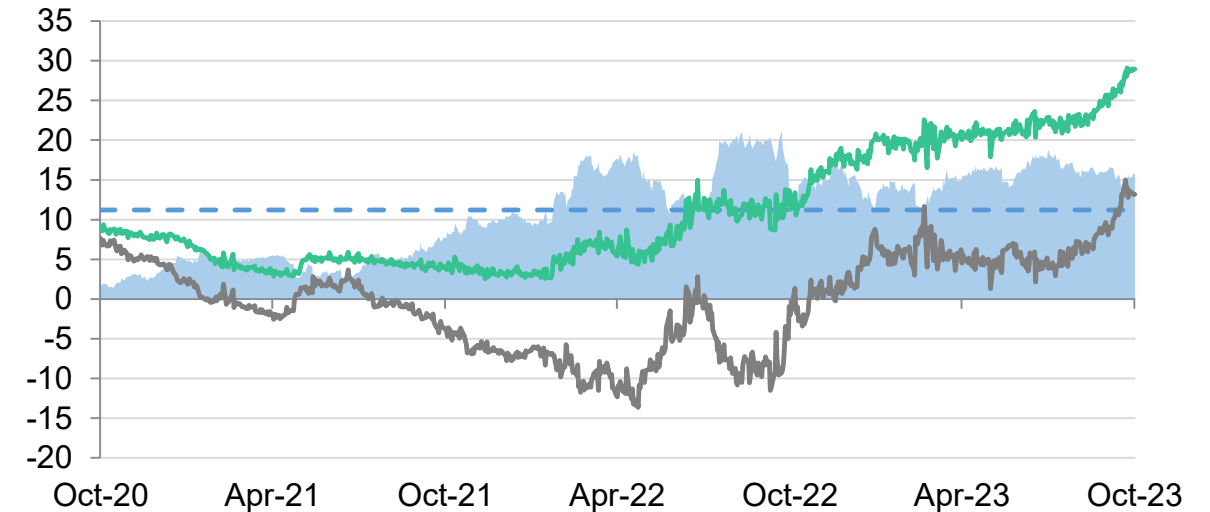
Delta - - RV 3y AVG — iBoxx € Covered — iBoxx € Germany 5-7

- Der Relative-Value-Vorteil von Covered Bonds gegenüber BUNDS ist im Vergleich zum Hoch im Oktober 2022 rückläufig.
- Mit 88 Basispunkten liegt der Vorteil aber weiterhin über dem Dreijahresdurchschnitt von ca. 65 Basispunkten.

Quelle: Refinitiv, markit, LBBW Research – Stand 20.10.2023

Relative Value Covereds vs. SSAs

Spreads in Basispunkten



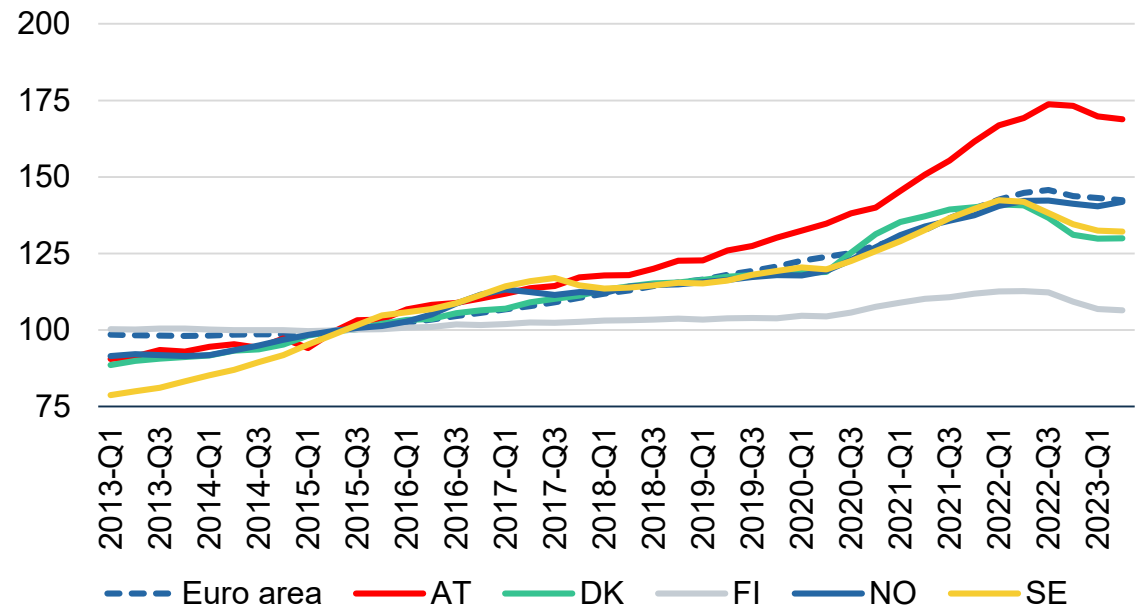
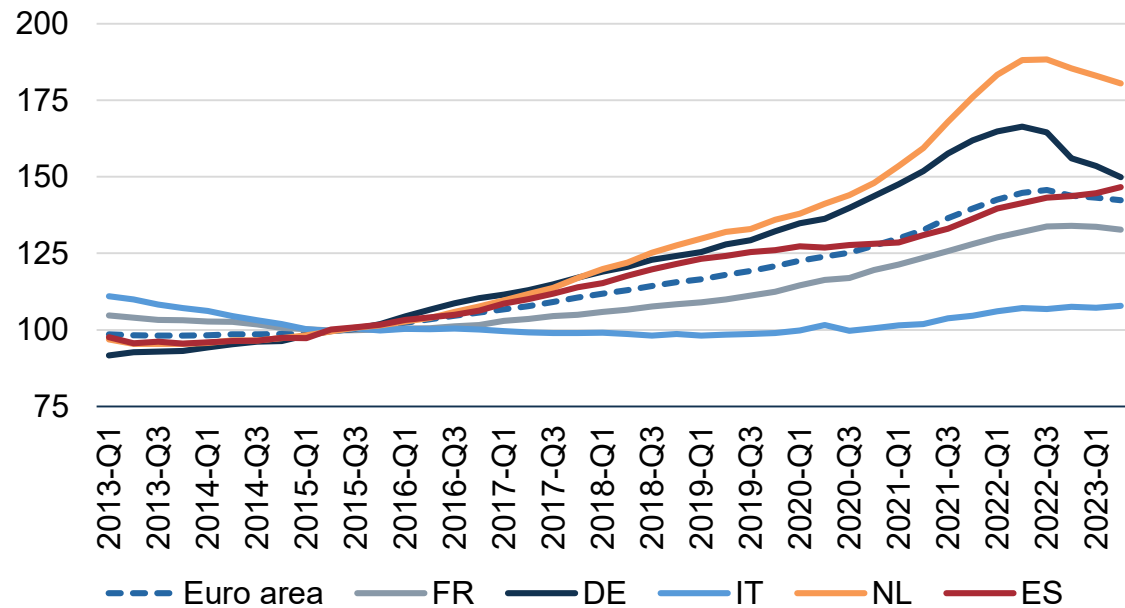
Delta - - RV 3y AVG — iBoxx € Covered — iBoxx € SubSov 5-7

- Der Spread-Aufschlag von Covered Bonds gegenüber SSAs liegt aktuell bei ca. 16 BP und damit über dem Dreijahresdurchschnitt von ca. 10 BP.
- Somit zeigt sich auch hier weiterhin eine gewisse relative Attraktivität von Covered Bonds.

Hauspreisboom zu Ende; Teilweise Bodenbildung schon erreicht

Hauspreisentwicklung an ausgewählten europäischen Immobilienmärkten

Quartalsentwicklung; 2015=100



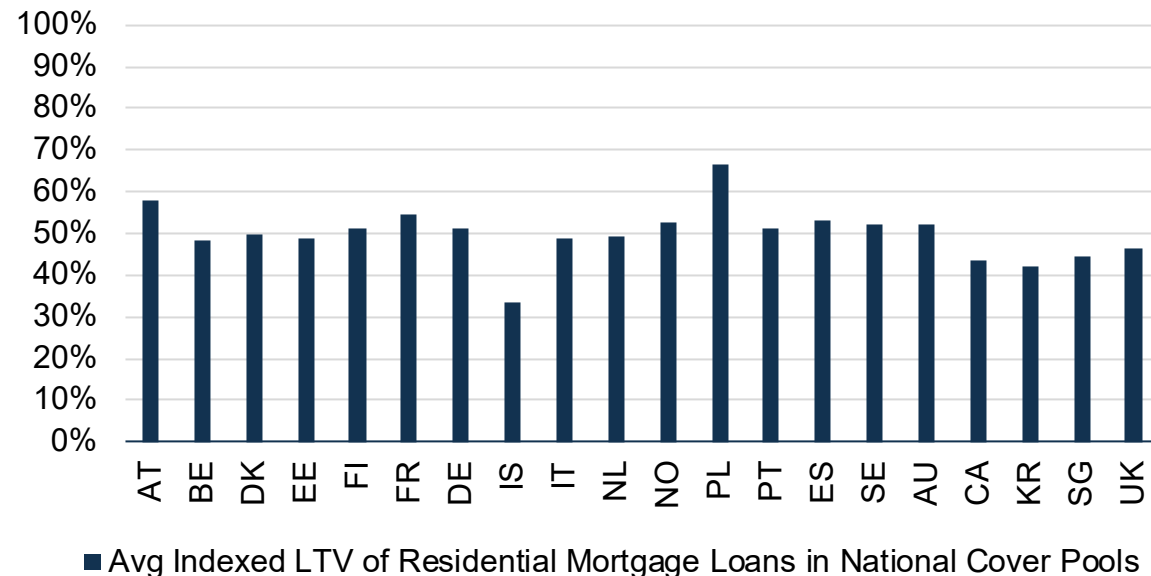
- Stark gestiegene Zins- und Nebenkosten sowie anhaltende konjunkturelle Unsicherheiten haben dazu geführt, dass sich der Hauspreisboom in zahlreichen europäischen Ländern dem Ende zuneigt. Italien und Spanien als Ausnahme.
- So gingen bspw. bezogen auf das Q2 2023 die Hauspreise in Deutschland, Dänemark und Schweden um jeweils 7 bis 9% y-o-y zurück.
- Teilweise Bodenbildung erkennbar: Niederlande, Norwegen.

Quelle: OECD, LBBW Research

Fundamentaler Blick auf die Deckungsstöcke sorgt für keine Sorgenfalten

Durchschnittlich indexierter LTV in CPs

Cover Pool Anteil in %



- **LTVs:** CRR sieht 80% für Wohn- bzw. 60% für Gewerbeimmobilien vor. Immobilienpreisverfall führt zu Abschmelzen des anrechenbaren Teils der Deckungsmasse: Emissionspotenzial wird eingeschränkt. Komfortable Puffer vorhanden: Durchschnittlich indexierte LTV-Levels von ca. 50% zu beobachten.
- **Immobilien:** Die meisten Cover Pools sind rein wohnwirtschaftlich geprägt. Deutschland und Österreich als Ausnahme. U.a. dort aber konservative Wertansätze (Beleihungswert).
- **Geographie:** Die meisten Cover Pools mit reinem Fokus auf inländische Finanzierungen. Deutschland mit höherem Auslands-Anteil: \emptyset 20% durch Gewerbeimmobilienfinanzierungen.
- **Verzinsung:** Hoher Anteil variabel verzinslicher Darlehen insbesondere in Skandinavien. Auch in Portugal, Spanien oder Österreich. Risiken durch verschiedenste Maßnahmen abgedeckt: Zinsstresstest bei Vergabe, makroprudenzielle Instrumente.
- **Tilgung:** Mehrzahl der Jurisdiktionen sehen regelmäßige Darlehenstilgungen vor. Länder mit höheren Anteilen endfälliger Darlehen finden sich mit Dänemark, Finnland und Schweden vor allem in Nordeuropa. Hervor stechen zudem die Niederlande.
- **Überdeckung:** Nominale Überdeckung von 5% bzw. 2% vorgesehen. In den meisten Fällen komfortable Überdeckungsniveaus vorhanden, die weit über die gesetzlichen Vorgaben hinaus gehen.

Quelle: Institute mit ECBC HTT, LBBW Research – Stand Q4 2022 – Anteile gewichtet nach ausstehendem Cover Pool Volumen je Programm


Fundamentaler Gegenwind für Covereds verkraftbar; Anhaltender Spread-Druck über Primärmarkt

+ Unterstützende Faktoren

- Hohe Ratingstabilität durch zumeist hohe Ratingpuffer
- Anhaltende Relative-Value-Attraktivität gegenüber ähnlich sicheren Assetklassen
- Turnaround in einigen Immobilienmärkten sichtbar
- Attraktive Renditeniveaus treiben Rückkehr alter und neuer Real Money Investoren an den Covered Bond Markt
- Primärmarkt zeigt sich jüngst erholt: Hohe Neuemissionsprämien generieren gute Nachfrage
- Depositen als weitere günstige Funding-Alternative werden teurer
- Emissionsfenster in diesem Jahr werden kleiner

— Belastende Faktoren

- In aktueller Krise keine Flucht in Safe-Haven-Assets; Cash bleibt bei Investoren King
- Anhaltende Unsicherheiten mit Blick auf Immobilienmärkte und Konjunktur belasten Asset Qualität; Stärkere Differenzierung zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien
- Schwaches Neugeschäft führt zu verringertem Refinanzierungsbedarf
- Mittelfristige Zinsunsicherheiten führen zu selektivem Vorgehen bei Investoren; Emittenten in Laufzeiten eingeschränkt
- Aktuell illiquider Sekundärmarkt; Spreadausweitungen durch „geordnetes“ Repricing
- Rekordhohe Emissionen im YTD 2023, Käuferseite gut „bedient“
- Mögliches Pre-Funding von 2024er-Fälligkeiten



Der Druck auf die Spreads dürfte auch in den kommenden Monaten anhalten. Grundlage hierfür sind insbesondere anhaltende Zins- und Konjunkturunsicherheiten und ein Repricing ausgelöst von der Neuemissionsseite. Für viele Investoren ist die Assetklasse wieder interessant, auch verglichen mit Corporates. Fundamentaler Blick zeigt hohe Ratingstabilität und insgesamt geringe Belastungen auf Seiten der Deckungstöcke.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 07.11.2023, 14h
- Dienstag, 21.11.2023, 14h – KMK Update
- Dienstag, 05.12.2023, 14h

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass Oktober)

Konjunktur

in %		2022	2023e	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,9	-0,5	0,5	1,5
	Inflation	6,9	6,0	2,8	2,1
Euroraum	BIP	3,5	0,5	1,0	1,6
	Inflation	8,4	5,8	2,5	2,1
USA	BIP	2,1	2,0	0,5	2,5
	Inflation	8,0	4,0	2,0	2,0
China	BIP	3,0	4,5	3,0	4,0
	Inflation	2,0	1,0	2,1	2,2
Welt	BIP	3,4	2,7	2,4	3,3
	Inflation	8,8	4,2	2,9	2,9

Zinsen und Spreads

in %	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
EZB Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50
Bund 10 Jahre	2,87	2,40	2,20	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
Treasury 10 Jahre	4,85	3,85	3,60	3,40
BBB Bundspread (in Bp.)	181	160	150	140

Aktienmarkt

in Punkten	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
DAX	14 801	15 000 -	15 500 -	17 000 -
Euro Stoxx 50	4 042	4 100 -	4 100 -	4 500 -
S&P 500	4 217	4 300 -	4 300 -	4 700 -
Nikkei 225	31 062	32 000	32 000 -	35 000

Rohstoffe und Währungen

	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
US-Dollar je Euro	1,07	1,08	1,10	1,12
Franken je Euro	0,95	0,98	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,87	0,84	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	1 974	1 950	2 000	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)	91	85	80	75

+ Angehoben
- Gesenkt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: 24.10.2023 10:22

